

CONTRARIAN

PERCHÉ NELLO SPORT I PANNI SPORCHI SI LAVANO IN FAMIGLIA

► I panni sporchi si lavano in famiglia? Chi vede il mondo dello sport, in particolare del calcio, con occhi scettici in fatto di morale, interpreta il proverbio come il primo comandamento non scritto di quel mondo, a cui sono costretti a uniformarsi tutti i tesserati, dal grande campione di Champions al portiere di riserva di una squadra di terza categoria. L'autonomia in fatto di amministrazione della giustizia, che per legge lo Stato ha concesso al sistema sportivo italiano, può anche far storcere la bocca a chi vede o ha visto in ciò la concessione di un privilegio, una sorta di licenza a un possibile uso arbitrario della giustizia all'interno del recinto dello sport. In realtà non è così, e a fugare i dubbi sono intervenute almeno due sentenze della Corte Costituzionale, delle quali una molto recente, con le quali i giudici della Consulta hanno ribadito la piena legittimità dell'autonomia dell'ordinamento sportivo rispetto all'ordinamento statale, confermando i limiti che («legittimamente» appunto) soffre la giustizia dello Stato rispetto a quella sportiva. Sono noti i casi, a cominciare dal fenomeno calciopoli scoppiato una decina di anni fa, in cui la Corte federale della Figg ha conminato sanzioni, sospensioni, radiazioni a personaggi anche di primo piano del mondo del calcio, e ha condannato squadre blasonate di serie A alla retrocessione in B o addirittura in C. Negli anni, qualche dirigente e alcuni atleti tesserati con società sportive si sono rivolte alla giustizia amministrativa, che è il giudice statale (eventualmente «competente» in tema di sport, con la speranza di far cancellare sanzioni loro comminate da una Corte federale sportiva e confermate dal Collegio di garanzia del Coni quale Organo di giustizia sportiva di ultima istanza. La remissione dei casi da parte del Tar Lazio alla Corte Costituzionale ha prodotto il risultato che abbiamo detto: l'autonomia della giustizia sportiva non lede i diritti costituzionali dei singoli, salvo la possibilità di rivolgersi al Tar per farsi risarcire i danni in caso di sentenze sportive errate. Con queste sentenze la Consulta, ribadendo l'«autonomia giurisdizionale sportiva», ha di fatto a nostro avviso (neanche troppo indirettamente) confermato lo stesso fondamentale ruolo sociale dello sport e il relativo valore educativo in termini di etica, di osservanza di regole comuni, di lealtà verso la propria squadra, di rispetto degli avversari. Non a caso Democrazia nelle Regole (www.democrazia.nelle.regole.it), l'associazione che porta avanti da anni il compito di diffondere la cultura del rispetto delle Regole come fondamento del vivere civile, ha di recente sottoscritto un protocollo di intesa proprio con il Coni. Dopo aver organizzato, grazie alla collaborazione con vari ministeri e, localmente sul territorio nazionale, con diverse prefetture, eventi formativi, seminari e incontri nelle scuole di tutta Italia (dialogando con oltre un milione di studenti), l'intesa firmata con il Coni ha l'obiettivo di parlare soprattutto ai giovani di Regole con il linguaggio universale dello sport, ribadendo che il «rispetto dell'altro», come appunto nello sport, è importante nella vita di tutti i giorni. Per suggellare l'accordo, il Coni ospiterà nella sede di Roma il prossimo Festival della Civiltà, l'evento annuale di Democrazia nelle Regole che si terrà nella prossima primavera. (riproduzione riservata)

Giulio Bacosi

avvocato dello Stato e
presidente di Democrazia nelle Regole

L'affannosa corsa delle banche centrali per non finire nella trappola della recessione

DI MICHAEL LOK*

Dopo una prima metà dell'anno in piena espansione, la seconda si prospetta sfidante per i manager attivi. Da gennaio i mercati azionari hanno registrato solide performance, in contrasto con i successivi richiami alla cautela sulla scia del forte calo dell'ultimo trimestre del 2018. Se da un lato la svolta espansiva delle banche centrali dall'inizio dell'anno si è rivelata il fattore principale per l'aumento dei corsi azionari e l'attenuazione della volatilità, ora sembra altamente improbabile che ciò sia sufficiente a mantenere il rimbalzo delle azioni nel lungo termine. L'impressionante movimento a V a cui abbiamo assistito negli ultimi mesi ha complicato singolarmente il lavoro degli strategisti e dei gestori di portafoglio.

I professionisti che hanno scelto di ridurre i loro livelli di rischio in un momento in cui sui mercati si sono concretizzati i loro timori (senza aver poi aumentato la loro esposizione alle azioni) hanno dovuto, alla fine, decidere semplicemente di starsene in disparte durante la prima metà dell'anno. Inoltre, nel 2019 gli afflussi in fondi azionari sono stati a mala pena in territorio positivo finora, il che significa che le tradizionali tecniche di market timing degli strategisti hanno fallito. A prima vista, chi è riuscito a sfruttare la forte ripresa dei mercati si trova in una posizione molto più invidiabile. Questi investitori si trovano oggi di fronte alla spinosa questione dell'opportunità o meno di trarre profitto: infatti, l'aumento del 20% delle azioni dall'inizio dell'anno non può essere considerato senza prendere in considerazione la correzione del 15% che l'ha preceduta. L'andamento del movimento a V mostra una performance molto più modesta nell'arco di un anno, in linea con la

più bassa crescita degli utili societari e con il loro trend di contrazione iniziato negli ultimi mesi. Ora che il rimbalzo ha fatto salire i corsi azionari, i mercati sembrano essere abbastanza vicini al loro giusto prezzo, con valutazioni in linea con le loro medie storiche. Il potenziale per un ulteriore miglioramento appare quindi limitato, date le persistenti minacce che hanno causato la caduta dei principali indici nell'ultimo trimestre del 2018; per esempio, la desincronizzazione della crescita globale sulla scia della guerra commerciale Usa-Cina e le turbolenze in diversi ambiti politici. È a queste debolezze che i mercati devono l'improvviso e brusco cambiamento di politica monetaria delle banche centrali, ora molto più caute avendo aperto la strada a tagli dei tassi di interesse e a un ritorno a un intervento monetario. Le banche centrali sembrano volersi dotare di tutti i mezzi possibili per stimolare le loro economie in caso di necessità. Il 2019 potrebbe così iniziare a somigliare a un periodo di transizione, un mini-ciclo, durante il quale l'attività si contrarrà certamente, ma non si trasformerà in recessione. Agendo in sincronia tra loro, le banche centrali stanno cercando di preparare le loro economie ad affrontare al meglio questo rallentamento economico. La vera domanda è se riusciranno a raggiungere questo obiettivo, o, per dirla in altro modo, se il dispiegamento di una serie di misure non convenzionali avrà un impatto positivo come quello avuto con l'allentamento quantitativo al suo apice (cioè nel 2008 per gli Stati Uniti e dal 2015 per la zona euro). Questa era la scommessa che i mercati si

sono presi quando sono saliti nel primo trimestre. È stata una scommessa audace: negli ultimi anni, le aziende hanno utilizzato tassi di interesse deboli per assumere enormi, e storicamente elevati, importi di debito, utilizzando questa leva sui loro bilanci nel tentativo di migliorare la loro redditività. Con la leva finanziaria già sfruttata al massimo, la dinamica verificatasi nella fase massima dell'allentamento quantitativo sembra oggi quasi impossibile da ricreare e i settori economici più indebitati hanno ora un potenziale limitato per contribuire a qualsiasi pacchetto di stimolo. La velocità del cambiamento di direzione della Federal Reserve statunitense è in linea con la posta in gioco: evitare la recessione a tutti i costi. Se il suo margine di manovra (che è stato costruito dal 2015) è significativo, quello delle imprese è invece molto ridotto. Affinché la ripresa degli ultimi sei mesi si trasformi nel 2019 in un anno eccezionale, i mercati azionari devono senza dubbio ricevere buone notizie, altrimenti non si può escludere il rischio di una correzione potenzialmente grave.

Nel bel mezzo di una configurazione di mercato così incerta, i tradizionali processi di allocazione sembrano aver raggiunto i propri limiti. La strategia migliore consiste probabilmente nel mantenere un piede negli asset rischiosi nel caso in cui i mercati ci riservino delle sorprese positive, proteggendo al tempo stesso le performance del portafoglio. Una sana gestione patrimoniale è all'ordine del giorno, il che si traduce in strategie e modelli di gestione più complessi che fanno uso di derivati. (riproduzione riservata)

*co-CEO Asset management,
Union Bancaire Privée (Ubp)

Tra gli emergenti il Brasile resta una garanzia

DI EMIL WOLTER*

Nel primo semestre del 2019 i mercati emergenti hanno mostrato un'importante volatilità, con un robusto rally nel primo trimestre dell'anno, seguito da un indebolimento a maggio e da un nuovo rally a giugno. Il risultato finale è stato un rendimento in dollari del 10,6%. Ciò che ha influito in maniera predominante è stato il continuo deterioramento del rapporto tra Stati Uniti e Cina e le relative conseguenze. In un simile contesto, e in buona parte a causa dell'imposizione di dazi doganali e della crescente incertezza che questa situazione ha provocato a livello di scambi commerciali e di supply chain (in particolare nel settore tecnologico), le stime sulla crescita mondiale hanno subito una continua revisione al ribasso, in particolare per il 2020. Di conseguenza la Federal Reserve ha modificato il proprio orientamento in materia di rialzo dei tassi di interesse, mentre una maggiore probabilità di un allentamento monetario è già scontata (o si sta effettivamente verificando) in diversi Paesi. Tra i mercati principali, il Brasile è quello apparso

come più solido, in netta salita in seguito all'anticipazione di una riforma previdenziale più prossima e di portata più ampia rispetto alle attese: come sempre, il Brasile è uno dei principali beneficiari della politica accomodante della Fed. Dal momento che le esportazioni rappresentano il 12% del pil, il Paese è abbastanza distante dalle questioni che stanno interessando il resto del mondo sul piano del commercio.

La Cina ha, a sorpresa, sovraperformato in seguito all'allentamento sia delle politiche fiscali che di quelle monetarie operato allo scopo di stimolare con moderazione e ad hoc l'economia. La Russia ha registrato un andamento particolarmente solido grazie a un netto rally dei prezzi del petrolio e al fatto di essere considerata come una scelta economica. Corea, Malesia e Cile sono stati tra i mercati più deboli per effetto del deterioramento della crescita economica. Anche la performance della Turchia è stata tra le peggiori

dei mercati emergenti, nonostante le ultime politiche adottate (rivelatesi tra l'altro efficaci) per far fronte alla crisi economica che ha investito il Paese nel 2018. Tale debolezza è stata causata da una combinazione di disallineamenti dei cambi a livello societario (in particolare per le banche), effetto della recessione sugli utili e politiche poco incisive. L'attenzione per la situazione politica dei mercati emergenti si è spostata dall'America Latina, nel secondo semestre del 2018, al Sudafrica e all'Asia, nel primo semestre del 2019, dati gli appuntamenti elettorali riguardanti tre Paesi asiatici. In Thailandia si è assistito alle prime elezioni democratiche dal colpo di Stato dell'esercito thailandese nel 2014 mentre in Indonesia, Jokowi è stato riconfermato presidente. In India, Narendra Modi è stato rieletto con un'ampia maggioranza, dando segnali di continuità politica e sostenendo il rally del mercato nonostante l'indebolimento dei dati economici. (riproduzione riservata)

*gestore del fondo Comgest
Growth Emerging Markets
di Comgest